

黄金大师课加餐1：一张手绘图看清黄金波动的原罪：债券！

戳此加入学习付鹏的[<黄金投资大师课>](#)

加餐1：一张手绘图看清黄金波动的原罪：债券！

本期内容首发于 [《付鹏说》2017年7月14日 链接](#)



本期提要

- 1、黄金波动和债券的联动关系

本期内容

【黄金的两头：利率前瞻通胀还是通胀前瞻利率】

00:05

全球收益率的大幅上行已开始作用到市场上

现在大概是凌晨了，看这个市场该反应的都已经反应完了。今天应该说贵金属市场的反应非常的大，市场利率水平的大幅度上移，目前长端的十年期美债大概已经处到了2.3、2.4左右，德债大概也调升到了0.476，所以说全球收益率的大幅度上行已经开始作用到了市场上。

尤其是美债，应该说今天表现非常的亮丽，反映到贵金属市场上，我们看到了比较明显的抛压，并且农产品从之前的大米，小麦传导到了豆类上，整个预期在大幅度地转变，之前我们几期的内容也都讲过【[\[078\]全球央行纷纷喊话，与市场的博弈好比狗和绳子](#)】。

01:00

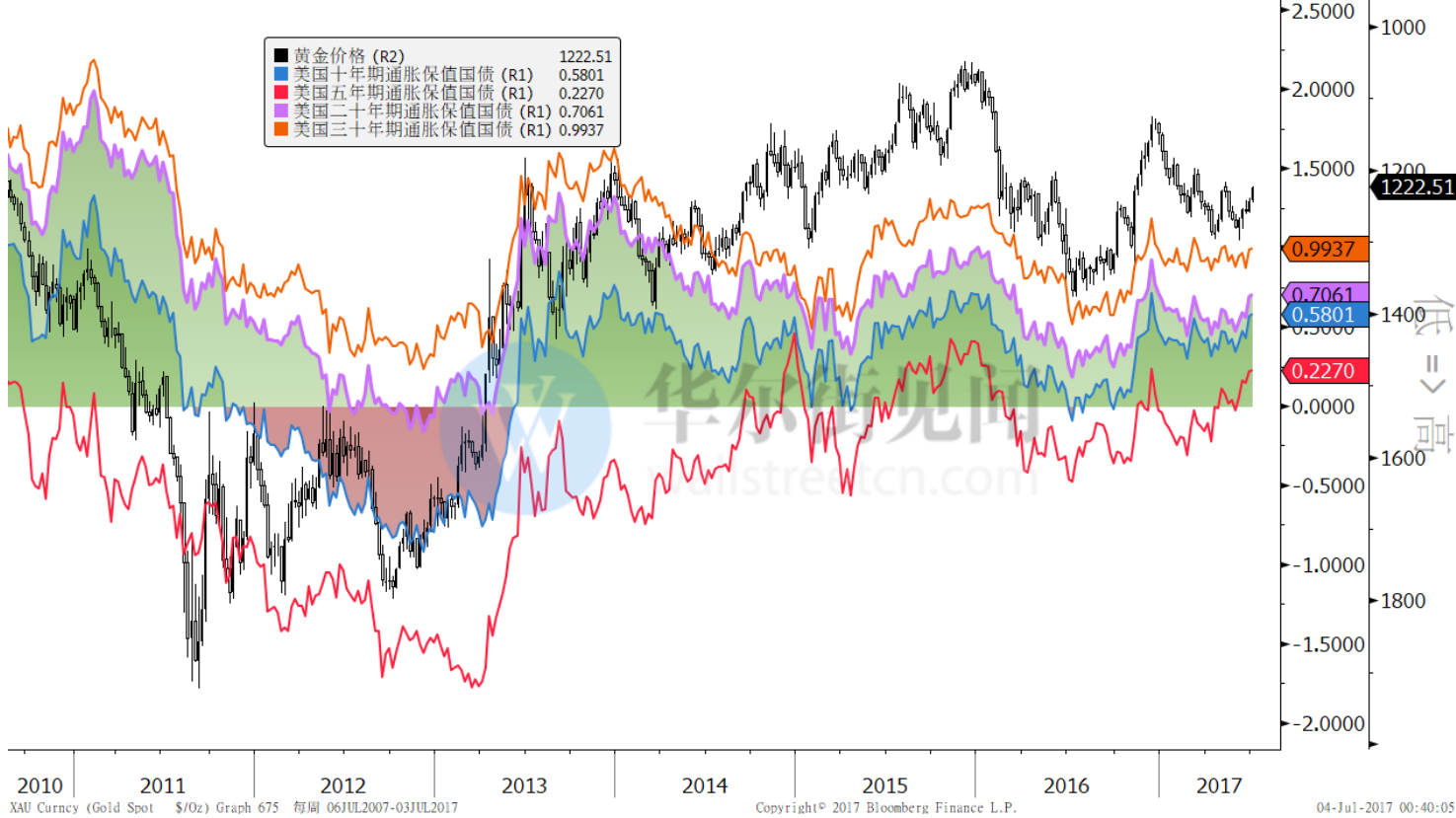
一个观点：贵金属是通胀保值债券的对标物

我看有朋友在我的朋友圈留言，问贵金属的价格波动为什么这么剧烈。

我之前也很多次的说过，大部分的时间XAU、XAG，我们对于贵金属的观点实际上就是TIPS的一个通胀保值债券的对标物。美联储之前解释过，我在我的日记里已经无数次地讲过，黄金、白银，我们的看法就是一个通胀保值债券。

所以理论上讲，我们把它拆分出来就是两个变量。

- 一个是利率的变量，美债市场的情况，还要留意的是什么时候看美债的短端，什么时候看美债的长端，这块已经讲过了，大家可以看看前面的内容（参见[美债上](#)、[美债下](#)、[货币政策死结](#)、[全世界只剩76个BP](#)）；
- 另外一个就是通胀的预期，预期的变化实际上是比较难把握的，大家对于这个变量感知的不是特别明显，当然没关系，利率和通胀预期之间，大部分的债券交易员的反应点会集中在通胀保值预期上，所以原则上来讲通胀保值债券和金银之间是有密切关系的，这是将黄金作为通胀保值债券对标物的一种概念。



02:30

负利率下，大量资金将黄金作为生息的债券配置

这里面一个大的问题就是去年我们考虑金银的时候，其实更多的还要考虑当利率水平接近于零，甚至转变成负利率的情况下，必须得把黄金和白银考虑进去。

因为它实际上还有一个叫租赁利率 (Lease Rate) 的问题，所以原则上讲黄金并不是一个不生息的资产，它实际上是有 Lease Rate 的。

所以当全球的利率水平跟 Lease Rate 相比过低的时候，就会导致在配置债券端时候，在某种特定情况下会把黄金作为一种特殊的含有 Lease Rate 的生息的债券作为配置，你就会发现这就形成了负利率下有大资金在年上半年涌进了黄金。

03:30

全球债券收益率上行，一个转变发生了！

随着2016年6、7月份，G20财长峰会开完以后，债券市场就发生了变化，负利率开始消失，全球债券收益率开始上行的时候会发现：慢慢的，债券的收益率或者叫 TIPS 和 Lease Rate 之间的关系开始发生了一个变化，这个时候黄金就出现了抛盘，从1300多开始跌下来，基本上其实今年大部分概率上也是按照这样的节奏，但是今年还是隐含着是一个未来要注意通胀预期的变化。

所以说黄金在单一的结构上并不是单纯地去看美债，还要把通胀预期含进去。

04:13

另一个判断方法：货币政策和通胀预期哪个在先？

还有一个判断方法：就是除了用 TIPS 以外，还可以用美联储的言论，它对判断黄金很有用，也就是说央行的 central monetary policy 更多的关注的是什么。

- 比如说货币政策如果是前瞻性的，像现在的情况美联储就是前瞻性的，意味着货币政策是先于通胀预期的，换句话说它是走在通胀预期之前的
- 如果之后的话实际上是先有通胀和通胀预期的产生，然后才有了货币政策的变量。

这两个组合实际上对于 TIPS 来讲是一个最大的不同，对于黄金来讲也是一个最大的不同。

05:04

美联储：前瞻于通胀数据

现在来讲，美国的利率水平十年期从1.5上到2.5的过程中，实际上美联储一直在遵循的都是货币政策前瞻性，前瞻于通胀数据，并不是大家解读的说数据不好了，所以美联储就不得不动，你错了，数据就像言论讲的一样，它与其他噪音导致了，我并不 care，该加息的加息，该缩表的缩表。所以实际上更多的是前瞻性的，这种情况下实际上货币政策大于了通胀，也就是上面看到的利率的变动大于了通胀的预期。【参见：[【007】美联储的预期管理，你必须重视！](#)】

05:40

做空黄金？一个转折点要密切注意

对于 TIPS 传导到黄金上的关系的话，上面得到的逻辑线对于黄金是一个做空的关系。

如果说像明年monetary policy达到一定水平以后，它进入到一个相对的观察期的时候，如果这个时候后期的通胀开始起来，那很有可能这又变成了对黄金是有利的，那个时候实际上这两个转折点是要密切注意的。

06:10

一张黄金地图告诉你波动的原罪

这就成了一张真正意义上的黄金的地图，原则上来讲所有的东西就架构在这样的逻辑下。

今天对于黄金和白银，有的人感觉是来的很突然，实际上来讲我们看并不是特别突然的现象，所有的原因的本质，像今夜的原罪都是来自于债券市场的变化。

像昨天前天我们讲的赛马的游戏（参见[田忌赛马的游戏](#)），由债引发了包括现在的汇率市场，贵金属市场的变动，所以我们可以看到市场的几个联动关系，即日元、美债、黄金、白银的联动关系。

- END -

黄金投资思维特训

搭建FICC视角下的黄金投资方法论

一、黄金大师课概览与框架

1.1 黄金大师课概览

1.2 黄金大师课框架

二、资本市场的成熟化与投资启示

2.1 黄金历史价格走势复盘

2.2 黄金中观框架：实际利率

2.3 黄金：历史的天空回顾——隐形通货膨胀税

2.4 黄金：历史的天空回顾——石油危机与利率约束

2.5 黄金：历史的天空回顾——布雷顿森林体系崩溃

2.6 美国企业债务杠杆问题

2.7 美国财富的累积与分配

2.8 透过财政赤字看美国社会的核心问题

2.9 利率的终结导致美国社会阶层固化

三、黄金宏观分析框架与历史复盘

3.1 黄金宏观框架：债务与信用

3.2 透过美国四大部门杠杆看债务与信用

3.3 美国信用问题与债务货币化

3.4 日本和中国的四大部门杠杆

3.5 黄金分析框架与路径总结

四、黄金与其他资产的分析框架

4.1 黄金租赁利率

4.2 黄金与日元：套息交易下的反馈机制

4.3 黄金与其他资产的比价、传导关系

五、黄金交易层面的注意事项

5.1 黄金CFTC持仓分析

5.2 商品交易层面方法论上的思考

六、白银分析框架与交易策略

6.1 白银基本面分析的特殊性

6.2 商品的实货交易与风险对冲